



Buy(Maintain)

목표주가: 32,000원

주가(7/28): 25,700원

시가총액: 34,296억원



철강금속/유ти리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/28)	2,256.99pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	40,750원
등락률	-36.9%
수익률	절대
1M	23.3%
6M	-8.1%
1Y	-34.9%
	최저가
	95.4%
	상대
	16.6%
	-11.3%
	-40.4%

Company Data

발행주식수	133,446 천주
일평균 거래량(3M)	1,294천주
외국인 지분율	18.7%
배당수익률(2020E)	3.6%
BPS(2020E)	127,229원
주요 주주	기아자동차 외 9인
	36.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	20,780	20,513	17,810	19,541
영업이익	1,026	331	115	766
EBITDA	2,617	1,879	1,609	2,210
세전이익	570	52	-145	554
순이익	408	26	-106	405
지배주주지분순이익	399	17	-106	397
EPS(원)	2,988	128	-793	2,972
증감률(%YoY)	-44.3	-95.7	적전	흑전
PER(배)	15.1	245.4	-26.3	7.0
PBR(배)	0.36	0.25	0.16	0.16
EV/EBITDA(배)	6.3	8.3	7.9	5.5
영업이익률(%)	4.9	1.6	0.6	3.9
ROE(%)	2.4	0.1	-0.6	2.3
순부채비율(%)	60.1	63.8	55.8	50.6

Price Trend



☑ 2Q20 Review

현대제철 (004020)

3개분기만에 흑자전환 성공



2분기 연결 영업이익은 일회성 요인이 있긴 했지만 140억원 흑자를 기록해 3개분기 만에 흑자전환에 성공해 적자를 전망했던 키움증권 추정치와 컨센서스를 상회했습니다. 이익체력이 과거수준까지 빠르게 회복되긴 어렵지만 최근 모기업 현대차의 실적 호조에 따라 동사가 그룹사향으로 생산/판매하는 자동차용 강재의 수익성도 향후 개선가능성이 점차 높아지고 있다고 판단해 목표주가를 32,000원으로 상향합니다.

>>> 2Q 영업이익은 봉형강 호조로 3개분기만에 흑자전환

연결 영업이익은 140억원으로 흑자전환에 성공하며 키움증권 추정치 -50억 원과 컨센서스 -210억원을 상회했다. 별도 영업이익은 92억원으로 3개분기 만에 흑자전환에 성공하며 키움증권 추정치 100억원에 부합했는데, 예상대로 자동차강판을 중심으로 고로제품 수익성은 부진했지만 고철가격 하락에 따른 봉형강 마진개선으로 전기로제품 수익성이 호조를 보이면서 전체 실적개선을 견인했다. 전기로제품 중에서도 믹스가 점차 개선되고 있는 특수강과 6/1부터 가동이 중단된 전기로 열연박판 두 사업부의 적자폭이 1Q대비 축소된 점은 고무적이다. 한편 현대기아차 해외공장 생산부진으로 현대제철 스틸서비스 센터(SSC) 실적은 예상대로 적자가 지속되며 부진했지만 연결조정 과정에서 약 170억원의 미실현이익이 일시적으로 반영되면서 연결 영업이익은 당사 예상치를 상회했다. 당기순이익은 별도기준 482억원의 일회성 외화관련 이익으로 당사 예상치와 컨센서스를 상회했다.

>>> 자동차 중심의 수요산업 회복으로 하반기 실적개선 기대

이번 컨콜에서 동사는 코로나19로 상반기 급격히 위축되었던 수요산업이 하반기에는 회복세를 보이면서 국내외 철강수요도 2Q를 바탕으로 이후 개선될 것으로 전망했다. 특히 하반기 모기업인 현대기아차의 국내외 자동차 생산량 회복에 따라 동사도 고부가제품인 자동차강판 판매량 증가 및 해외 SSC의 수익성 개선이 기대된다. 또한, 2Q 실적개선의 한축을 담당했던 특수강사업도 하반기 자동차향 출하량 증가로 적자폭이 추가로 축소될 전망이다. 2Q20 실적을 반영해 2020년 지배주주EPS 전망치는 유지하지만 2021년 지배주주 EPS 전망치는 기존대비 8% 상향한다.

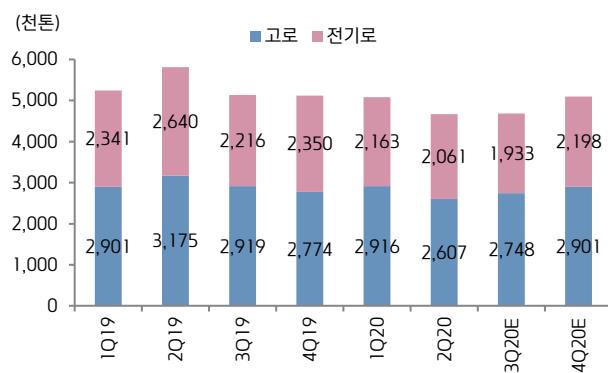
동사의 주가는 글로벌 철강업황에 영향을 받지만 그룹사향 자동차강판 판매의존도가 높아 최근 모기업인 현대차 주가와도 동행성을 보이고 있다. 동사의 이익체력이 과거수준까지 회복되긴 어렵지만 1Q20를 기점으로 중장기 실적 바닥을 확인했고 최근 현대차의 실적호조에 따라 동사가 그룹사향으로 생산/판매하는 자동차용 강재의 수익성도 향후 개선가능성이 높아지고 있음을 반영해 목표주가를 32,000원(12mf PBR 0.25X)로 28% 상향하고 투자의견 Buy를 유지한다. 최근 주가상승에도 현주가는 12mf PBR 0.20X에 불과하다.

현대제철 2Q20 잠정실적

(단위: 십억원)	2Q20P	직전 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q20	%QoQ	2Q19	%YoY
매출액	4,113	4,267	-3.6	4,469	-8.0	4,668	-11.9	5,572	-26.2
별도	3,679	3,849	-4.4	3,906	-5.8	4,144	-11.2	5,017	-26.7
별도 외	435	419	3.8	563	-22.7	524	-17.0	555	-21.6
영업이익	14	-5	흑전	-21	흑전	-30	흑전	233	-94.0
별도	9	10	-7.6	-10	흑전	-21	흑전	218	-95.8
별도 외	5	-15	흑전	-12	흑전	-8	흑전	14	-66.6
영업이익률	0.3	-0.1		-0.5		-0.6		4.2	
별도	0.3	0.3		-0.2		-0.5		4.4	
별도 외	1.1	-3.6		-2.1		-1.6		2.6	
세전이익	-2	-43	적축	-93	적축	-152	적축	132	적전
순이익	-13	-31	적축	-56	적축	-115	적축	51	적전
지배순이익	-11	-31	적축	-41	적축	-115	적축	46	적전

자료: 현대제철, 키움증권

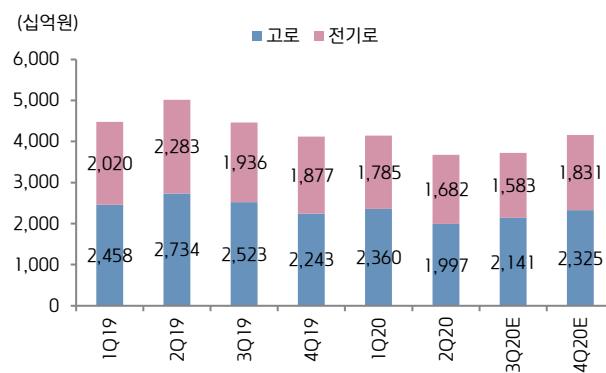
별도 판매량 추이



주: 강관 및 auto part, 경량화 부문은 전기로에 포함

자료: 현대제철, 키움증권

별도 매출액 추이



주: 강관 및 auto part, 경량화 부문은 전기로에 포함

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E
매출액	5,072	5,572	5,047	4,822	4,668	4,113	4,246	4,782
별도	4,478	5,017	4,459	4,120	4,144	3,679	3,725	4,156
별도 외	594	555	589	702	524	435	522	626
영업이익	212	233	34	-148	-30	14	14	116
별도	169	218	34	-143	-21	9	7	101
별도 외	43	14	0	-5	-8	5	7	15
영업이익률	4.2	4.2	0.7	-3.1	-0.6	0.3	0.3	2.4
별도	3.8	4.4	0.8	-3.5	-0.5	0.3	0.2	2.4
별도 외	7.3	2.6	0.0	-0.7	-1.6	1.1	1.3	2.4
세전이익	156	132	-65	-172	-152	-2	-39	49
순이익	114	51	-66	-74	-115	-13	-29	51
지배순이익	114	46	-68	-75	-115	-11	-29	49

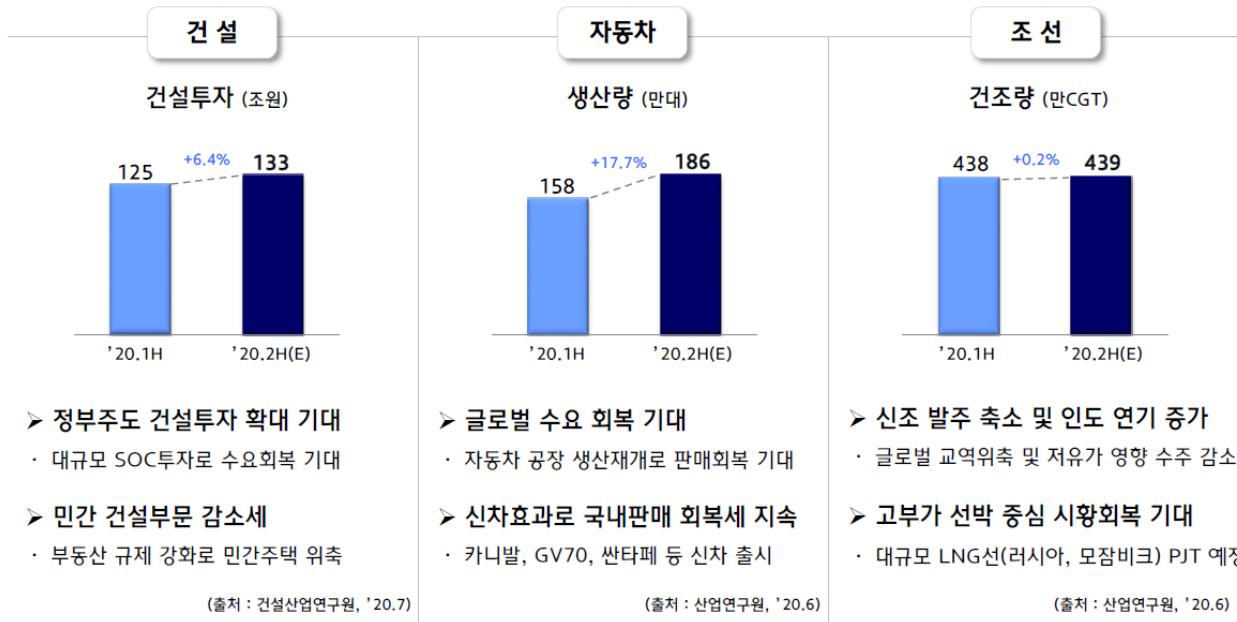
자료: 현대제철, 키움증권

하반기 수요산업 전망

▣ 국내 수요산업

철 그 이상의 가치 창조
Engineering the Future beyond Steel

- ✓ 정부주도 건설투자 및 글로벌 자동차 생산재개로 하반기 건설·자동차 수요개선 전망
- ✓ 글로벌 교역위축에 따른 신조 발주량 최저 수준, 대규모 LNG선 프로젝트로 시황회복 기대

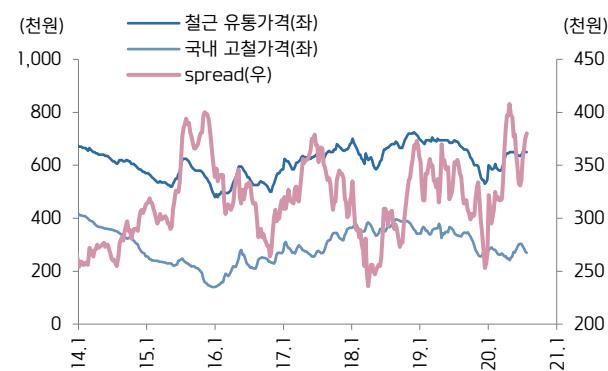


자료: 현대제철, 키움증권

중국 spot 열연가격과 열연마진



국내 철근 유통가격과 고철가격



현대제철 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	16,692	19,166	20,780	20,513	17,810	19,541	19,732
별도	14,268	16,889	18,611	18,074	15,704	17,037	17,228
별도 외	2,424	2,277	2,170	2,439	2,106	2,504	2,504
영업이익	1,445	1,368	1,026	331	115	766	858
별도	1,282	1,233	933	278	96	706	786
별도 외	163	134	93	53	18	60	72
영업이익률	8.7	7.1	4.9	1.6	0.6	3.9	4.3
별도	9.0	7.3	5.0	1.5	0.6	4.1	4.6
별도 외	6.7	5.9	4.3	2.2	0.9	2.4	2.9
세전이익	1,174	1,081	570	52	-145	554	651
순이익	867	728	408	26	-106	405	475
지배순이익	850	716	399	17	-106	397	465
지배주주 EPS(원)	6.371	5.366	2,988	128	-793	2,972	3,488
지배주주 BPS(원)	121,220	125,261	125,115	126,631	127,229	131,593	136,473
지배주주 ROE(%)	5.4	4.4	2.4	0.1	-0.6	2.3	2.6

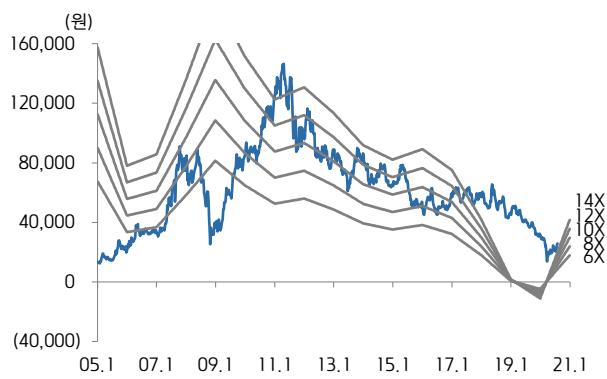
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	18,405	20,157	17,810	19,541	-3.2	-3.1
별도	16,356	17,744	15,704	17,037	-4.0	-4.0
별도 외	2,049	2,413	2,106	2,504	2.8	3.8
영업이익	136	732	115	766	-15.7	4.6
별도	145	652	96	706	-33.3	8.2
별도 외	-8	80	18	60	흑전	-25.0
영업이익률	0.7	3.6	0.6	3.9		
별도	0.9	3.7	0.6	4.1		
별도 외	-0.4	3.3	0.9	2.4		
세전이익	-142	515	-145	554	적지	7.6
순이익	-104	376	-106	405	적지	7.6
지배순이익	-104	368	-106	397	적지	7.6
지배주주 EPS(원)	-776	2,761	-793	2,972	NA	7.6
지배주주 BPS(원)	127,247	131,399	127,229	131,593	0.0	0.1
지배주주 ROE(%)	-0.6	2.1	-0.6	2.3		

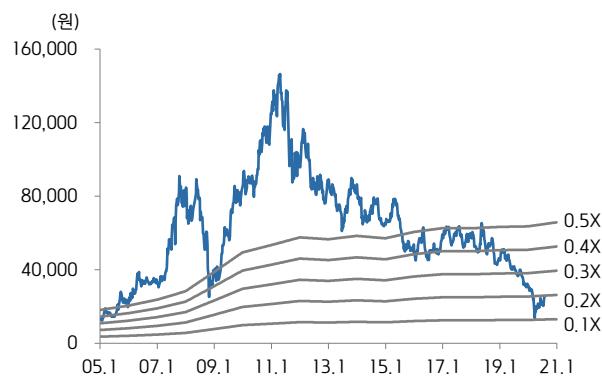
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 12mf PER 밴드



자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 12mf PBR 밴드



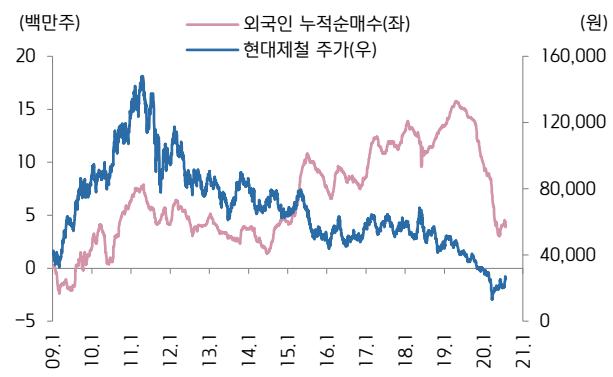
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	20,780	20,513	17,810	19,541	19,732
매출원가	18,708	19,115	16,653	17,657	17,744
매출총이익	2,072	1,397	1,157	1,884	1,988
판관비	1,046	1,066	1,042	1,118	1,129
영업이익	1,026	331	115	766	858
EBITDA	2,617	1,879	1,609	2,210	2,257
영업외손익	-456	-280	-260	-211	-208
이자수익	13	22	24	27	27
이자비용	327	324	325	317	313
외환관련이익	124	182	144	0	0
외환관련손실	187	216	181	0	0
증속 및 관계기업손익	18	8	8	8	8
기타	-97	48	70	71	70
법인세차감전이익	570	52	-145	554	651
법인세비용	162	26	-39	150	176
계속사업순손익	408	26	-106	405	475
당기순이익	408	26	-106	405	475
지배주주순이익	399	17	-106	397	465
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.4	-1.3	-13.2	9.7	1.0
영업이익 증감율	-25.0	-67.7	-65.3	566.1	12.0
EBITDA 증감율	-8.9	-28.2	-14.4	37.4	2.1
지배주주순이익 증감율	-44.3	-95.7	-723.5	-474.5	17.1
EPS 증감율	-44.3	-95.7	적전	흑전	17.4
매출총이익율(%)	10.0	6.8	6.5	9.6	10.1
영업이익률(%)	4.9	1.6	0.6	3.9	4.3
EBITDA Margin(%)	12.6	9.2	9.0	11.3	11.4
지배주주순이익률(%)	1.9	0.1	-0.6	2.0	2.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,575	626	2,227	1,507	2,074
당기순이익	408	26	-106	405	475
비현금항목의 가감	2,587	2,023	1,846	1,973	1,950
유형자산감가상각비	1,491	1,455	1,410	1,370	1,333
무형자산감가상각비	99	93	84	75	66
지분법평가손익	-18	-8	0	0	0
기타	1,015	483	352	528	551
영업활동자산부채증감	-863	-904	707	-473	69
매출채권및기타채권의감소	23	26	438	-194	8
재고자산의감소	-832	-483	426	-380	50
매입채무및기타채무의증가	198	-200	-157	101	11
기타	-252	-247	0	0	0
기타현금흐름	-557	-519	-220	-398	-420
투자활동 현금흐름	-1,165	-1,163	-596	-596	-596
유형자산의 취득	-1,198	-1,157	-955	-955	-955
유형자산의 처분	44	-2	0	0	0
무형자산의 순취득	-4	-13	0	0	0
투자자산의감소(증가)	358	-332	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-123	-18	0	0	0
기타	-242	359	359	359	359
재무활동 현금흐름	-419	691	-1,098	-1,099	-1,099
차입금의 증가(감소)	-319	790	-1,000	-1,000	-1,000
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-99	-99	-98	-99	-99
기타	-1	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-1	-206	-206	-206
현금 및 현금성자산의 순증가	-9	154	327	-393	174
기초현금 및 현금성자산	771	762	916	1,243	850
기말현금 및 현금성자산	762	916	1,243	850	1,023

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	8,769	9,579	9,041	9,222	9,338
현금 및 현금성자산	762	916	1,243	850	1,023
단기금융자산	291	308	308	308	308
매출채권 및 기타채권	2,677	2,774	2,335	2,529	2,521
재고자산	4,919	5,416	4,989	5,369	5,319
기타유동자산	120.0	165.0	166.0	166.0	167.0
비유동자산	24,536	24,788	24,248	23,758	23,314
투자자산	1,622	1,954	1,954	1,954	1,954
유형자산	20,785	20,563	20,108	19,693	19,315
무형자산	1,653	1,578	1,494	1,419	1,353
기타비유동자산	476	693	692	692	692
자산총계	33,305	34,366	33,289	32,980	32,652
유동부채	6,703	6,420	6,263	6,364	6,375
매입채무 및 기타채무	3,429	3,353	3,196	3,296	3,308
단기금융부채	3,051.9	2,872.0	2,872.0	2,872.0	2,872.0
기타유동부채	222	195	195	196	195
비유동부채	9,579	10,712	9,712	8,712	7,712
장기금융부채	8,234.0	9,345.2	8,345.2	7,345.2	6,345.2
기타비유동부채	1,345	1,367	1,367	1,367	1,367
부채총계	16,282	17,133	15,976	15,076	14,087
자자지분	16,696	16,898	16,978	17,561	18,212
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
기타자본	-129	-129	-129	-129	-129
기타포괄손익누계액	683	957	1,242	1,526	1,810
이익잉여금	11,561	11,488	11,284	11,582	11,949
비지배지분	327	335	335	343	353
자본총계	17,023	17,234	17,314	17,904	18,565

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,988	128	-793	2,972	3,488
BPS	125,115	126,631	127,229	131,593	136,473
CFPS	22,444	15,353	13,038	17,815	18,171
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	15.1	245.4	-26.3	7.0	6.0
PER(최고)	24.6	407.2	-39.9		
PER(최저)	13.6	234.4	-15.6		
PBR	0.36	0.25	0.16	0.16	0.15
PBR(최고)	0.59	0.41	0.25		
PBR(최저)	0.32	0.24	0.10		
PSR	0.29	0.20	0.16	0.14	0.14
PCFR	2.0	2.0	1.6	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.3	8.3	7.9	5.5	4.9
주요비율(%)					
배당성향%,보통주,현금)	24.1	384.4	-93.2	24.4	20.8
배당수익률(%,보통주,현금)	1.7	2.4	3.6	3.6	3.6
ROA	1.2	0.1	-0.3	1.2	1.4
ROE	2.4	0.1	-0.6	2.3	2.6
ROIC	2.2	0.8	0.3	2.2	2.4
매출채권회전율	7.7	7.5	7.0	8.0	7.8
재고자산회전율	4.6	4.0	3.4	3.8	3.7
부채비율	95.6	99.4	92.3	84.2	75.9
순차입금비율	60.1	63.8	55.8	50.6	42.5
이자보상배율	3.1	1.0	0.4	2.4	2.7
총차입금	11,286	12,217	11,217	10,217	9,217
순차입금	10,233	10,993	9,666	9,059	7,886
NOPLAT	2,617	1,879	1,609	2,210	2,257
FCF	147	-308	1,331	575	1,140

Compliance Notice

- 당사는 7월 28일 현재 '현대제철(004020)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

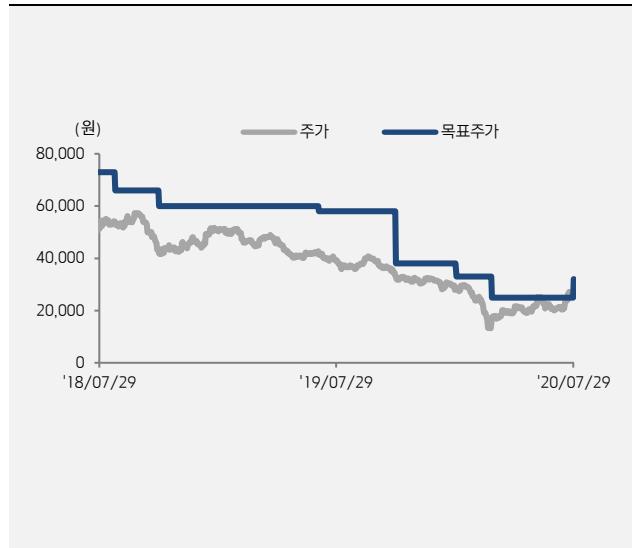
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
현대제철 (004020)	2018/08/22	Buy(Re-Initiate)	66,000 원	6 개월	-18.25	-13.18
	2018/10/17	Buy(Maintain)	66,000 원	6 개월	-20.22	-13.18
	2018/10/29	Buy(Maintain)	60,000 원	6 개월	-26.04	-19.75
	2019/01/03	Buy(Maintain)	60,000 원	6 개월	-24.16	-13.83
	2019/01/25	Buy(Maintain)	60,000 원	6 개월	-21.71	-13.83
	2019/05/02	Buy(Maintain)	60,000 원	6 개월	-29.63	-23.58
	2019/06/05	Buy(Maintain)	58,000 원	6 개월	-30.12	-23.58
	2019/07/05	Buy(Maintain)	58,000 원	6 개월	-31.03	-28.02
	2019/07/31	Buy(Maintain)	58,000 원	6 개월	-34.52	-28.02
	2019/10/30	Outperform (Downgrade)	38,000 원	6 개월	-15.60	-13.29
	2019/11/26	Outperform(Maintain)	38,000 원	6 개월	-17.94	-13.29
	2020/01/30	Outperform(Maintain)	33,000 원	6 개월	-26.29	-10.00
	2020/03/25	Buy(Upgrade)	25,000 원	6 개월	-25.61	-19.40
	2020/04/27	Buy(Maintain)	25,000 원	6 개월	-22.69	-13.60
	2020/05/11	Buy(Maintain)	25,000 원	6 개월	-17.99	1.00
	2020/07/03	Buy(Maintain)	25,000 원	6 개월	-15.76	8.60
	2020/07/29	Buy(Maintain)	32,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/6/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%